

Ansgar Belke, Torben Hendricks

Genehmigungspflichten für Staatsfonds – Neuer deutscher Etatismus?

Anfang November 2007 legte das Bundeswirtschaftsministerium einen Gesetzentwurf zur Novellierung des Außenwirtschaftsgesetzes vor, der darauf abzielt, ausländische Beteiligungen an deutschen Unternehmen zu überprüfen. Wie sind solche Maßnahmen gegen ausländische Staatsfonds zu bewerten? Welche Rolle spielt China auf dem internationalen Kapitalmarkt?

Seit den sechziger Jahren haben die Erdöl exportierenden Länder über ihre Stabilisationsfonds staatliche Beteiligungsgesellschaften gegründet, die oft über Anlagemittel in Höhe von Hunderten von Milliarden Dollar verfügen und eine Glättung der Konsumausgaben betreiben. Länder mit hohen Devisenreserven investieren ähnlich, allen voran die Government of Singapore Investment Corporation (GIC) und die Temasek aus Singapur. Dieses Konzept übernehmen nun China und Russland. Der russische Stabilitätsfonds verwaltet derzeit ein Vermögen von 147 Mrd. Dollar (101 Mrd. Euro). Präsident Putin unterzeichnete Anfang November ein Gesetz, das erlaubt, dieses Kapital, das bisher konservativ angelegt werden musste, nun vermehrt in ausländische Aktien zu investieren.

Bereits im Januar 2007 gab China durch Ministerpräsident Wen Jiabao bekannt, dass ein Teil der Devisenreserven nicht mehr nur in US-Staatsanleihen angelegt werden soll, sondern zukünftig auch in westliche Unternehmen investiert wird. Dementsprechend hat China am 29. September 2007 den neuen staatlichen Investmentfonds, China Investment Corporation (CIC), mit einem bisher nicht gekannten Volumen von insgesamt 200 Mrd. Euro offiziell eingeweiht. Der Fonds soll Gelder aus den rasant wachsenden chinesischen Währungsreserven breiter streuen. Derzeit verfügt die Volksrepublik China über Devisenreserven in Höhe von 1,5 Billionen Dollar (1035 Mrd. Euro).

Die Zahlen belegen, wie kraftvoll China und Russland auf den internationalen Märkten auftreten können. Den Westen schüchtern die schiere Größe und das rasante Wachstum der Staatsfonds aus China, Russland, Singapur und dem Nahen Osten ein. Die Investmentbank Merrill Lynch schätzt, dass diese

Staatsfonds gegenwärtig 2000 Mrd. Euro Anlagekapital besitzen und diese Summe bis 2015 auf 8000 Mrd. Euro steigen könnte.

Reaktionen in Deutschland

Bereits Mitte Juni 2007 befasste sich der Finanzplanungsrat mit der Frage nach dem Umgang mit unerwünschten Unternehmensübernahmen mit dem Hinweis auf die großen Währungsreserven in asiatischen Ländern. Dies geschah nach Gerüchten in Londoner Finanzkreisen, dass die Siemens AG in Folge der Korruptionsaffäre im Visier ausländischer Fonds als Kandidat für eine Übernahme stehe. Ähnliche Gerüchte gab es auch bezüglich der Deutsche Bahn AG. Verbunden war dies mit der Warnung vor den Gefahren, die drohen könnten, wenn wichtige Arbeitgeber in Deutschland für ausländische Fonds attraktiv werden. Die öffentliche Diskussion in Deutschland steht offensichtlich im Zusammenhang mit den anstehenden Wahlkämpfen, in denen ein wählerwirksames Thema, wie die unerwünschten Investitionen aus China und Russland, gerne aufgegriffen wird. Auf der Kabinettsklausur Ende August in Meseberg wurde beschlossen, dass eine Arbeitsgruppe der Regierung ein Konzept ausarbeitet, mit dem Abwehrmaßnahmen gegen ausländische Staatsfonds ergriffen werden können.

Dementsprechend liegt nun seit Anfang November der Referentenentwurf des Bundeswirtschaftsministeriums vor, der auf eine Novellierung des Außenwirtschaftsgesetzes (AWG) abzielt. Konkret sieht der Entwurf des Wirtschaftsministeriums vor, „den Erwerb von gebietsansässigen Unternehmen durch gebietsfremde Erwerber im Einzelfall zu prüfen und zu untersagen, wenn dies unerlässlich ist, um die öffentliche Ordnung oder Sicherheit der Bundesrepublik Deutschland zu gewährleisten“¹. Überprüft werden können damit generell ausländische Beteiligungen von mehr als 25% an einem deutschen Unternehmen. Eine solche Eingriffsoption besteht bereits für Investitionen

Prof. Dr. Ansgar Belke, 42, ist Inhaber des Lehrstuhls für Makroökonomik an der Universität Duisburg-Essen; Torben Hendricks, 30, Master Econ., ist wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Makroökonomik der Universität Duisburg-Essen.

¹ Vgl. o.V.: Meldeoption für ausländische Investoren, in: <http://www.handelsblatt.com>, 31.10.2007.

im Bereich der Wehrtechnik. Künftig soll der Anwendungsbereich des AWG zusätzlich solche Beteiligungen erfassen, die die öffentliche Sicherheit betreffen. Die Entscheidung trifft laut Referentenentwurf das Bundeswirtschaftsministerium in Abstimmung vornehmlich mit dem Auswärtigen Amt, falls erforderlich auch mit dem Verteidigungs- und Innenministerium. Eine Anmeldepflicht für ausländische Beteiligungen sieht der Gesetzentwurf nicht vor. Vielmehr kann der Investor eine Prüfung durch das Wirtschaftsministerium beantragen, um möglichst schnell Rechtssicherheit zu erlangen. Nach Eingang der vollständigen Unterlagen kann das Wirtschaftsministerium den Erwerb innerhalb eines Monats untersagen oder Anordnungen erlassen, heißt es in dem Gesetzentwurf weiter. Meldet der ausländische Investor seine Beteiligungspläne dagegen nicht an, plant die Regierung innerhalb von drei Monaten nach Bekanntwerden des Übernahmeangebots eine nachträgliche Prüfmöglichkeit.

Dieser Entwurf wird gegenwärtig von Experten in den Fachministerien überprüft und soll danach als Gesetzentwurf im Dezember vom Kabinett beschlossen werden. Wenn alles reibungslos verläuft kann dann das neue Außenwirtschaftsgesetz im Frühjahr 2008 in Kraft treten.

In diesem Artikel sollen mögliche Maßnahmen gegen Staatsfonds und somit die aktuelle innenpolitische Debatte um die Novellierung des AWG erläutert und bewertet werden. Der Schwerpunkt der Ausführungen liegt auf China. Daher ist zunächst zu hinterfragen, ob die hohen Devisenreserven Chinas eine Gefahr für das Weltfinanzsystem darstellen und wie China sein wirtschaftliches Potential ausnutzt, um strategische Interessen durchzusetzen. Im Anschluss daran werden Pro und Contra einer Abwehr ausländischer Staatsfonds gegenübergestellt. Daraus wird schließlich abgeleitet, ob neue Gesetze gegen Staatsfonds erforderlich sind.

Sind die hohen Devisenreserven Chinas eine Gefahr für das Weltfinanzsystem?

China weist laut Angaben des Handelsministeriums der Volksrepublik unverändert einen hohen Überschuss in der Außenhandelsbilanz auf, der in der ersten Jahreshälfte 2007 sogar um 83% auf einen neuen Rekordwert von 112,5 Mrd. Dollar anstieg.² Diesen Handelsüberschuss wird China aber nur mühsam verringern können. Dazu müsste die chinesische Währung, die aus Sicht der USA künstlich unterbewertet ist, an Wert zulegen und flexibler werden. Die 7%ige Aufwertung gegenüber dem amerikanischen Dollar seit Juli 2005 hat den Saldo aber weniger verringert als erwartet. Denn solange der Zinssatz, den die chinesi-

sche Zentralbank auf eigene Einlagen zahlt, geringer ist als der Zins, den sie aus den US-Staatsanleihen erhält, lohnt sich für China das gegenwärtige Wechselkursregime und damit der Ankauf von Dollar, um den Yuan-Kurs niedrig zu halten.³ Als Folge verfügt China mittlerweile über Devisenvorräte in Höhe von 1,5 Billionen Dollar und täglich kommt eine weitere Milliarde Dollar hinzu.

Wenn Jean-Claude Trichet, der Präsident der europäischen Zentralbank (EZB), auf die Risiken für die Weltwirtschaft zu sprechen kommt, fehlt nie der Hinweis auf die globalen Ungleichgewichte.⁴ Ähnlich warnen auch der Internationale Währungsfonds (IWF) und ungezählte Forschungsinstitute regelmäßig, dass das wachsende Defizit im Außenhandel der USA die Gefahr einer plötzlichen Dollar-Abwertung berge, die große Turbulenzen an den Finanzmärkten und in der Wirtschaft insgesamt auslösen könnte.

Drei Ökonomen, Michael Dooley, Peter Garber und David Folkerts-Landau, widersprechen nun der vorherrschenden Meinung.⁵ Nach ihrer Analyse sind die globalen Ungleichgewichte einschließlich der exorbitanten von China gehaltenen Devisenvorräte eine notwendige Begleiterscheinung des Aufschwungs in den Schwellenländern und deshalb keineswegs bedrohlich. Aus ihrer Kritik ergibt sich ein neues Verständnis dafür, was nötig ist, damit sich Schwellenländer entwickeln können.

Ausgangspunkt ist die Beobachtung, dass Schwellenländer wie China, Indien und Russland in den vergangenen Jahren große Währungsreserven aufgebaut haben, die größtenteils in amerikanischen Staatspapieren gehalten werden. Nach der gängigen Lehre ist das paradox. Denn dies bedeutet, dass das Kapital gewissermaßen bergauf fließt: Von den armen, unterentwickelten Ländern hin zur reichsten Volkswirtschaft der Welt. Dies ermöglicht den USA, ihre Sparquote auf nahe Null zu verringern und ihren Konsum auszuweiten. Nach der gängigen Theorie wäre demgegenüber zu erwarten, dass in den reichen Ländern die Bereitschaft zum Sparen zunimmt, mithin dort überdurchschnittlich viel gespart wird. Auf der Suche nach attraktiven Renditen sollte dieses Kapital nicht zuletzt in die ärmeren Länder fließen, die einerseits großen Kapitalbedarf haben, andererseits ein großes Entwicklungs- und Gewinnpotential bieten. Demnach müssten

³ Vgl. Y. Wang: Rethinking fast growth in China's foreign exchange reserves, in: *China and World Economy*, Vol. 14 (2006), Nr. 2, S. 56-66.

⁴ Vgl. o. V.: Trichet bekräftigt Auffassung zu Wechselkursen, in: <http://www.nzz.ch>, 16.10.2007.

⁵ Vgl. M. P. Dooley, P. M. Garber, D. Folkerts-Landau: The two crisis of international economics, in: NBER working papers, Nr. 13197 (2007), Cambridge, MA.

² Vgl. o.V.: Handelsbilanzüberschuss unabhängig von RMB-Aufwertung, in: <http://www.german.mofcom.org.cn>, 12.7.2007.

somit die Schwellenländer netto Kapital importieren und nicht, wie zu beobachten, jährlich Hunderte von Milliarden Dollar exportieren.

Die drei Ökonomen vertreten die Auffassung, dass unter dem Titel „Washington Consensus“ die gängige Theorie in den vergangenen Jahrzehnten die Wirtschaftspolitik von IWF, Weltbank und den großen Industrieländern geprägt und damit großen Schaden angerichtet habe. So habe man in den siebziger Jahren die Kapitalzuflüsse nach Lateinamerika gutgeheißen, doch folgte dort ein wirtschaftlicher Kollaps. Ähnliches hatte sich in den neunziger Jahren in Asien wiederholt. Die tiefere Ursache für diese wirtschaftlichen Desaster lag darin, dass Gläubiger ihre Forderungen gegenüber den Schwellenländern nur schwer eintreiben können. Das schafft für die Schuldner Fehlanreize, z.B. einen zu laxen Umgang mit dem geliehenen Geld, was dann letztlich in Zahlungsunfähigkeit mündet. Das Wissen um diese möglichen Folgen wiederum schreckt private Investoren davon ab, sich in den Schwellenländern in größerem Ausmaß mit Direktinvestitionen zu engagieren. Deshalb komme es dort nicht zum Aufbau von Fabriken, zum Transfer von moderner Technologie und zur Schaffung von Arbeitsplätzen.

In den vergangenen Jahren haben einige Schwellenländer, allen voran China, eine neue Strategie eingeschlagen. Zum einen halten sie ihren Wechselkurs durch Devisenmarktinterventionen künstlich niedrig und werden dadurch für ausländische Unternehmen als Produktionsstandort für den Weltmarkt attraktiv. Die Interventionen erfüllen aber auch noch einen weiteren Zweck: Durch den Ankauf von Dollar entstehen Währungsvorräte, die die Zentralbanken der Schwellenländer sodann größtenteils über Geldinstitute in den Vereinigten Staaten in US-Staatspapieren anlegen. Der springende Punkt ist nun, dass diese chinesischen Währungsreserven als eine Art Pfand dienen. Denn die amerikanische Regierung hat die Möglichkeit, z.B. im Falle eines Konflikts mit China, diese bei amerikanischen Banken geführten chinesischen Depots einzufrieren. Das Wissen darum schafft für private Investoren eine höhere Sicherheit, die Regierung des Schwellenlandes dürfte nämlich davor zurückschrecken, ausländische Investoren und Gläubiger willkürlich zu behindern oder gar zu enteignen. Erst dieser Ausgleich der Risiken ermöglicht es, dass in großem Stil privates Kapital in ein Schwellenland fließt und dort die wirtschaftliche Entwicklung durch den Aufbau moderner Industrien vorantreibt.

So entspricht die derzeit zu beobachtende Entwicklung durchaus den Gesetzen ökonomischer Vernunft. Wenn sich ein Schwellenland rasch industrialisieren will, benötigt es einen großen Zustrom an privatem

Kapital samt Technologie. Das private Kapital baut in dem Schwellenland Produktionsstätten für den Weltmarkt auf. Die Exportüberschüsse sind dank einer künstlich unterbewerteten Währung so groß, dass sie den Aufbau von Währungsreserven ermöglichen. Diese wiederum dienen den privaten Kapitalgebern als eine Art Pfand, so dass mehr Kapital ins Schwellenland strömt und die wirtschaftliche Entwicklung dort durch Schaffung von Arbeitsplätzen und Technologietransfer weiter antreibt. Damit dies funktioniert, muss ein reiches Land wie die USA den Gegenpart spielen, indem es einen Importüberschuss und somit ein „Ungleichgewicht“ zulässt. Da letztlich alle Beteiligten profitieren, ist dieses Arrangement aber keineswegs labil, sondern kann lange währen.

Wie nutzt China sein wirtschaftliches Potenzial?

Mit rund 2,7 Billionen Dollar hat China eine fast so große Wirtschaftsleistung wie Deutschland, das 2006 auf ein Bruttoinlandsprodukt (BIP) von etwa 2,9 Billionen Dollar kam. Sollten die optimistischen Wachstums-Prognosen der Experten von mehr als 12% p.a. eintreten, so könnte China schon dieses Jahr an Deutschland vorbeiziehen. Dass Deutschland auch seinen Titel als Exportweltmeister an China abgeben muss, scheint daher nur eine Frage von Monaten. Die Deutschen müssen sich auch langsam von dem Irrglauben befreien, dass China nur einfache Textilien oder billige Verbraucherprodukte exportierte und insofern keine Konkurrenz darstellte.⁶ In den vergangenen fünf Jahren sind Chinas Exporte kräftig die Wertschöpfungskette hochgeklettert. Mehr als die Hälfte der Exporte sind heute Investitionsgüter, die zudem zu 80% zum Exportwachstum beitragen.

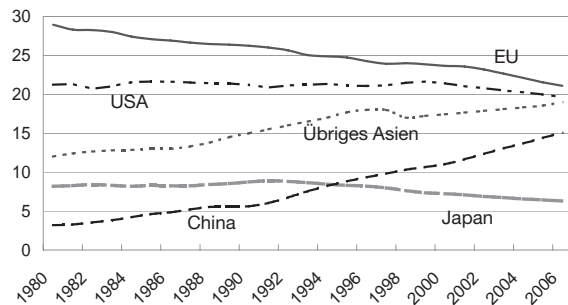
Abbildung 1 zeigt, dass Chinas Wirtschaftskraft, gemessen in Kaufkraftparitätenkursen, schon heute einen signifikanten Anteil von rund 16% am weltweiten BIP ausmacht. Der positive Trend von einem Ausgangsniveau unter 5% im Jahr 1980 ist dabei deutlich feststellbar. Darüber hinaus besteht allerdings das Ziel der Chinesen darin, wieder dort anzukommen, wo man vor 200 Jahren schon einmal stand. Denn zu Beginn des 19. Jahrhunderts machte der Anteil Chinas am weltweiten BIP schon einmal über 30% aus, wie in der Abbildung 2 dargestellt ist. Die rasante Entwicklung deutet darauf hin, dass China zusammen mit der EU und den USA sehr bald zu den wichtigsten Handelspartnern der Weltwirtschaft gehören kann.

Denn generell gilt, dass strategischer Einfluss und wirtschaftliche Macht miteinander korreliert sind.⁷ Der

⁶ Vgl. A. Belke, J. Spies: Die Außenhandelspolitik der EU gegenüber China, in: WIRTSCHAFTSDIENST, 87. Jg. (2007), H. 7, S. 459 f.

⁷ Die Ausnahme bilden dabei Deutschland und Japan nach dem 2. Weltkrieg.

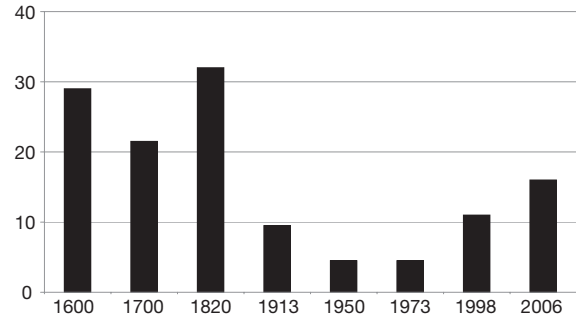
Abbildung 1
Chinas Emporkommen in der Welt
(Anteile am Welt-BIP¹ in %)



¹ Zu Kaufkraftparitätenkursen.

Quelle: Eigene Berechnungen, Daten des IWF.

Abbildung 2
Chinas Wiederaufstieg zu alter Stärke
(Chinas Anteile am Welt-BIP¹ in %)



¹ Zu Kaufkraftparitätenkursen.

Quellen: A. Maddison: The World Economy, OECD Publishing, Paris 2003; IWF.

Aufstieg Chinas ist der entscheidende machtpolitische Konflikt auf der internationalen Bühne des frühen 21. Jahrhunderts. Der Wettbewerb um Macht wird nicht zwangsläufig militärisch, sondern auf den neuen Feldern globaler Positionierung ausgetragen: Imagewettbewerb, wirtschaftliche Konkurrenz, Rivalität um Ressourcen und technologischer Wettlauf bestimmen die Machtpolitik der Gegenwart. Noch ist die globale Rivalität zwischen China und dem Westen nicht durch Konfrontation bestimmt. China beschränkt sich gegenwärtig noch darauf, seine Entwicklung mit Hilfe von westlichen Investitionen, Technologie und Know-how voranzutreiben. Das wird sich ändern, wenn China seinen derzeitigen Pragmatismus in der Außenpolitik aufgibt und eine konsequente globale Interessenpolitik betreibt. Für eine solche Politik stellt sich China derzeit strategisch auf, und darauf ist der Westen nicht vorbereitet.⁸

Hauptziele von Auslandsengagements sind unter anderem die Markterschließung und die Sicherung von Rohstoffvorräten. So ist China gegenwärtig die einzige große Nation, die den afrikanischen Kontinent ernst nimmt. So tritt die Volksrepublik zunehmend selbst als Geberland auf, um ihre Rohstoffinteressen zu sichern. Abbildung 3 markiert das weithin bekannte Schema der seit 1992 sprunghaft gestiegenen ausländischen Direktinvestitionen (FDI) in China. Bisher weniger beachtet ist das neue Muster, das in der Abbildung 4 sichtbar wird: China investiert zunehmend selbst im Rest der Welt. So haben die Direktinvestitionen der Volksrepublik im Ausland im Jahr 2006 immerhin schon ein Niveau von rund 18 Mrd. Dollar erreicht.

In China liegt die grundsätzliche Hürde für Übernahmen chinesischer Unternehmen durch ausländische

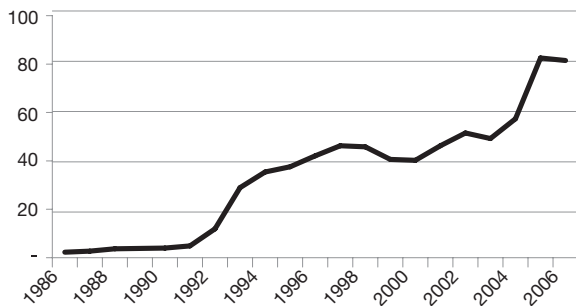
Investoren in der chinesischen Industriepolitik. Diese soll führende Konzerne schaffen, die global agieren. Der Zugang zum chinesischen Industriesektor wird durch einen Katalog in die Kategorien „verboten“, „beschränkt“, „erlaubt“ und „gefördert“ eingeteilt. Vereinfacht ausgedrückt ist etwa der Einstieg ausländischer Investoren in die Rüstungsindustrie untersagt, während derjenige in Hochtechnologie oder Automobilzulieferindustrie derzeit gefördert wird. Dies wird allerdings grundsätzlich immer schwieriger, wenn der Käufer nur Kapital mitbringt, denn die Chinesen wollen Wissen und Marken beziehen. Das geht so weit, dass in einzelnen Branchen, etwa in der Verkehrstechnologie, ausländische Lieferanten sogar gezwungen werden, gegen ihren Willen Gemeinschaftsunternehmen mit chinesischen Firmen zu gründen, um den Wissenstransfer zu gewährleisten. Anders als den Zulieferern ist es den Produzenten nicht erlaubt, mehr als 50% an einem Gemeinschaftsunternehmen zu halten. Ausländische Automobilproduzenten dürfen nicht mehr als zwei innerchinesische Partner im Nutzfahrzeuggeschäft haben. Eine Fülle sich oft ändernder Einzelregeln für Branchen macht es auch Fachleuten schwer, die juristische Chance von Kaufofferten zu beurteilen. Eine neue Hürde für Kaufinteressenten entsteht derzeit durch die Ausarbeitung eines Kartellrechtes in China.

Pro und Contra einer Abwehr von Staatsfonds

Im Hinblick auf diese restriktive Politik Chinas im Umgang mit ausländischen Investitionen fordern dementsprechend die USA und die EU Reziprozität ein, so dass auch westliche Unternehmen in Asien und im Nahen Osten frei investieren können. Bundeskanzlerin Merkel hatte sich auf dem G-8-Gipfel in Heiligendamm für einen ungehinderten Zugang für Investoren stark gemacht, allerdings unter der Bedingung wechselseitig offener Märkte. Im Westen stoßen die Investitionen der ausländischen Staatsfonds zudem auf Skepsis,

⁸ P. C. Saunders: China's Global Activism – Strategy, Drivers and Tools, Institute for National Strategic Studies, National Defense University, Occasional paper, Nr. 4 (2006), Washington, DC.

Abbildung 3
Chinas Zuflüsse an Direktinvestitionen
(in Mrd. Dollar)



Quelle: Eigene Berechnungen, Daten des IWF.

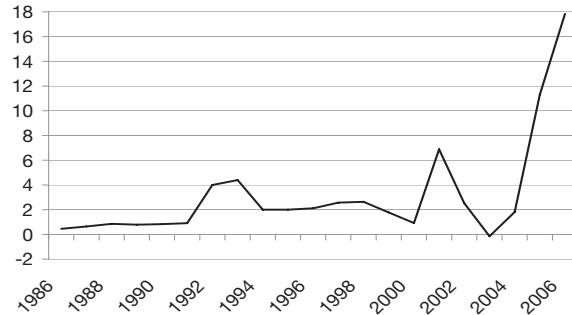
weil sich westliche Staaten in den vergangenen Jahren vermehrt als Anteilseigner von Industrieunternehmen und Banken zurückziehen, um eine Senkung der Staatsquote zu erreichen. Es sei deshalb inkonsequent, wenn nach der Welle der Privatisierungen Staatsbeteiligungen plötzlich wieder salonfähig sein sollten.

Des Weiteren stammen viele Staatsfonds aus Ländern, in denen Werte wie Demokratie, freie Marktwirtschaft, Menschenrechte, Gleichberechtigung der Frauen, Arbeitnehmerrechte, Achtung der Minderheiten, Religionsfreiheit, gute Unternehmensführung, Transparenz und Umweltschutz eine untergeordnete oder keine Rolle spielen. Hieraus können sich beträchtliche Interessenkonflikte ergeben. So ist es unter anderem die Aufgabe der China Development Bank (CDB), die Politik Chinas, einer Diktatur und Zentralverwaltungswirtschaft, mit Projektfinanzierungen zu stützen, wie dies beim Drei-Schluchten-Staudamm durchgeführt wurde.

Viele Wettbewerber-Staaten Deutschlands, z.B. die USA und Frankreich, kontrollieren bereits den Zugang zu ihren strategischen Schlüsselbranchen. In den Vereinigten Staaten prüft das Committee on Foreign Investment (CFIUS), ob bei einer Übernahme die nationale Sicherheit gefährdet ist. So musste auf Verlangen des CFIUS zuletzt Dubai Ports World amerikanische Hafenterminals verkaufen, die es mit der Fährgesellschaft P&O übernommen hatte. Ebenso zog nach dem Widerstand der USA die chinesische staatliche Energiegesellschaft CNOOC die Übernahmeofferte für das amerikanische Energieunternehmen Unocal wieder zurück.

Es wird weiterhin argumentiert, dass die Beteiligungen der Staatsfonds nicht nur als Finanzinvestition, sondern als strategische Beteiligung mit wirtschaftspolitischen Hintergedanken gehalten werden könnten. Geht es diesen Staatsfonds darum, Monopole

Abbildung 4
Chinas Abflüsse an Direktinvestitionen
(in Mrd. Dollar)



Quelle: Eigene Berechnungen, Daten des IWF.

aufzubauen? Oder geht es darum, dass ausländische Regierungen wirtschaftliche Abhängigkeiten schaffen wollen, um politische Ziele besser durchzusetzen? Staatsfonds investieren anders, so dass auch eine Gefährdung der nationalen Sicherheit nicht auszuschließen ist. Die zentrale Frage für das globale Finanzsystem ist, nach welchen Kriterien diese Fonds denn überhaupt investieren. Bei vielen Staatsfonds wird eingewandt, es sei nicht erkennbar, wie und von wem sie geführt werden, welche Anlagepolitik sie verfolgen, wie sie mit Risiken umgehen und nach welchen Kriterien Beteiligungen eingegangen und womöglich aufgelöst werden. Es fehle an Transparenz, um systemische Risiken zu vermeiden.

Generell gilt aber auf der Gegenseite, dass ausländische Direktinvestitionen ein Zeichen der internationalen Wettbewerbsfähigkeit und des Erfolgs des Ziellandes sind. Die deutsche Wirtschaft ist bisher mit Großbeteiligungen aus dem Ausland, z.B. bei Daimler und Krupp, gut gefahren. Der damalige Bundeskanzler Schröder hatte noch 2004 in den arabischen Staaten für Beteiligungen in Deutschland geworben. Staatsfonds werden im Westen scheinbar so lange akzeptiert, wie sie sich auf Minderheitsbeteiligungen beschränken. Die Beteiligung des Fonds Dubai International Capital am Luft- und Raumfahrtkonzern EADS beträgt 3%⁹ und bei Daimler hält die Kuwait Investment Authority 7%¹⁰.

Bisher scheint es so, dass es den Staatsfonds nicht nur um die Erträge aus der Geldanlage sondern auch um Wissenstransfer geht. Die Gesellschaft Temasek geht z.B. oft Beteiligungen ein, die Singapur den Transfer von Fachwissen ermöglichen. Bei der Partnerschaft zwischen der Chinese Development Bank und Barclays erhalten die Briten beispielsweise Zugang zu

⁹ Vgl. o.V.: Dubai stärkt mit EADS-Einstieg Einfluss, in: <http://www.ftd.de>, 6.7.2007.

¹⁰ Vgl.: <http://www.daimler.com>.

chinesischen Kunden, die chinesische Bank bekommt dafür britische Hilfe bei der Entwicklung von Rohstoff-Derivativen und der Ausbildung des Managements. Eine gegenseitige Abhängigkeit, die Beobachter in der Londoner City als stabilisierend loben. Zudem erinnern Beobachter in Asien daran, dass China seine Milliardenbeträge bislang sehr umsichtig anlege. China sehe seine Investitionen im Westen als Finanzbeteiligungen und nicht als strategische Beteiligungen. Dafür fehle China Managementkapazität, die dringend im Inland gebraucht werde und nicht in die Aufsichtsräte ausländischer Unternehmen entsendet werden könne. China habe überdies kein Interesse daran, dass die Investitionen im Westen wegen falsch verstandener Einflussnahme an Wert verlören.

Fragwürdig ist die politische Diskussion über die ausländischen Staatsfonds zum einen auch deshalb, weil es bisher keine Regierung gestört hat, dass die Chinesen ihre hohen Währungsreserven in ausländische Staatsanleihen anlegen. Solange China den defizitären Staatshaushalt der USA finanzierte, fürchtete niemand die Abhängigkeit von der Volksrepublik. Warum soll dies nun anders sein, wenn es sich um Investitionen in Unternehmen handelt? Zum anderen ist es doppelzünftig, dass Ängste vor ausländischem Staatskapitalismus geschürt werden, obwohl hiesige Unternehmen mit Staatsbeteiligung auch überall in der Welt Zukäufe tätigen. Der Bund hält, teils über die staatliche KfW-Bank, rund 30% der Telekom-Aktien. Auch die Deutsche Post, die wie die Telekom im Ausland expandiert, gehört zu großen Teilen dem deutschen Staat. Bevor man anderen Staaten Beschränkungen auferlegt, sollte man zunächst einmal diese Unternehmen vollständig privatisieren. Es ist legitim, die nationale Sicherheit zu schützen. Das Ziel darf aber nicht als Vorwand für eine willkürliche politisch motivierte Diskriminierung von ausländischen Investitionen missbraucht werden.

Neue Gesetze gegen und Genehmigungspflichten für Staatsfonds?

Benötigt Deutschland tatsächlich angesichts der oft betonten Gefahren von Investitionen von Staatsfonds aus Schwellenländern neue gesetzliche Grundlagen, um treffgenauer zwischen willkommenen und weniger erwünschten Unternehmensübernahmen unterscheiden zu können?

Der Gesetzentwurf von Anfang November ist zunächst nicht konkret genug. Die Frage, was genau der nationalen Sicherheit letztlich schadet, dürfte zu sinnlosen Interpretationsstreitigkeiten führen. Zudem führen derartige Regelungen mit Vorbehalt erfahrungsgemäß zu hoher Unsicherheit bei ausländischen Inves-

toren. Obwohl der Entwurf des Bundeswirtschaftsministeriums nur eine Meldeoption und keine generelle Meldepflicht für ausländische Beteiligungen von mehr als 25% an einem deutschen Unternehmen vorsieht, so kommt er doch in der Praxis einer Anzeigepflicht gleich, damit Investoren Rechtssicherheit gewinnen. Ein weiteres Problem besteht darin festzustellen, wie bei freiem Kapitalverkehr in der EU überhaupt technisch verhindert werden kann, dass ausländische „Strohunternehmen“ in der EU als Investoren aktiv werden.

Referentenentwurf ökonomisch schädlich?

Der liberalisierte globale Kapitalverkehr spiegelt den freien internationalen Güter- und Dienstleistungsverkehr wider, von dem speziell Deutschland stark profitiert. Eine der in der öffentlichen Diskussion häufig unterschlagenen Kernaussagen der Zahlungsbilanztheorie ist Folgende: Schränkt die Politik die Kapitalmobilität ein, wird dies auch auf den Dienstleistungs- und Güterhandel durchschlagen und damit den wirtschaftlichen Wohlstand im In- und Ausland schmälern. Ob Anteilseigner der in Deutschland tätigen Unternehmen aus dem Inland oder ob sie aus dem Ausland stammen, ist für die Höhe der deutschen Wertschöpfung nicht besonders relevant. Auch ist es grundsätzlich nicht von Belang, ob passive Finanzinvestoren oder aktiv auf die Unternehmensführung Einfluss nehmende Beteiligungsgesellschaften als investierende Staatsfonds auftreten. Denn letztere zielen in aller Regel, zumindest bei Zwischenschaltung professioneller Fondsanleger, auf eine Erhöhung der ökonomischen Effizienz ab und liefern damit einen substanziellen Wachstums- und Wohlfahrtsbeitrag im Inland. Solange schließlich das „Smart Capital“ der Beteiligungsgesellschaften eine möglichst hohe marktwirtschaftliche Rendite anvisiert, ist seine Provenienz – staatlich oder privat – für die Politik nicht entscheidungsrelevant. Verfolgt das ausländische Staatsunternehmen keine marktfremden Ziele, sind seine Beteiligungen oder Übernahmen in Deutschland nicht schädlich.¹¹

Als Mittel gegen eine mögliche Dominanz ausländischer Anleger ist auch die „goldene Aktie“ in die Diskussion eingebracht worden.¹² Dies sind Aktien, die dem Staat eine Mitbestimmung auch ohne eine entsprechende Kapitalbeteiligung einräumen. Eine goldene Aktie würde es nach Änderung des Aktiengesetzes ermöglichen, den Staatsanteil abzubauen und dennoch den Regierungen weiterhin Mitwirkungsrechte zu

¹¹ Vgl. H. Klo dt: Staatsfonds – ja aber, in: Süddeutsche Zeitung Nr. 158 vom 12.7.2007, S. 18.

¹² Dies z.B. der Vorschlag von EU-Handelskommissar Peter Mandelson. Vgl. o.V.: Die Angst vor den Staatsfonds aus Fernost und dem Nahen Osten, in: <http://www.faz.net>, 2.8.2007.

garantieren. Die Einführung goldener Aktien stellt aber eine Benachteiligung anderer Aktionäre dar, auf deren Kosten sich der Staat begünstigen würde.¹³

Massive Investitionen ausländischer Staatsfonds in Deutschland könnten allenfalls dann ein Problem darstellen, wenn diese Fonds nicht wettbewerbskonformen oder nicht wirtschaftlichen Absichten nachgehen. Dabei sind vor allem die ausländischen Investoren kritisch zu sehen, die auf ihrem Heimatmarkt kein „exposure-to-competition“ aufweisen oder den Wettbewerb sogar aktiv bekämpfen. Selbst in diesem Szenario aber empfehlen sich nach dem Subsidiaritätsprinzip zusätzliche gesetzliche Maßnahmen erst, wenn die bestehende Gesetzeslage nicht hinreichend erscheint und dies auch explizit geprüft wurde. Will ein finanzkräftiger ausländischer Staatsfonds durch gezielte Unternehmenskäufe einzelne Märkte monopolisieren, dann wäre die richtige Reaktion darauf die konsequente Anwendung des Kartellrechts. Denn sowohl die deutsche als auch die europäische Fusionskontrolle bieten entsprechende Optionen an. Durch hinreichende Prüfungen der Wettbewerbsverhältnisse im In- und Ausland kann beurteilt werden, ob aus den Aufkäufen des Staatsfonds der Wettbewerb in den betrachteten Markt Bereichen gefährdet ist. Auf dieser Grundlage wird entschieden, ob die Übernahmen eine kartellrechtliche Genehmigung erhalten. Nationale Interessen können aber ebenso tangiert sein, wenn es sich um die Frage des Technologietransfers handelt. Eine der Hauptideen aus der Handelstheorie besagt, dass nach dem Theorem der komparativen Vorteile die globale Arbeitsteilung allen beteiligten Ländern Wohlfahrtsgewinne einbringt, dies aber unter der zentralen Bedingung, dass die Märkte nach den Grundsätzen von freiem Handel und entsprechendem Wettbewerb funktionieren. Sollte ein ausländischer Staatsfonds wettbewerbsfähige Firmen nur mit dem Ziel übernehmen, deren Technologie und Know-how zu absorbieren, gäbe es ein berechtigtes inländisches Interesse, sich dagegen zur Wehr zu setzen. Allerdings dürfte die Identifizierung von Technologien, bei denen z.B. die deutsche Wirtschaft einen komparativen Vorteil gegenüber anderen Nationen aufweist, einer nationalen Überwachungsbehörde schwer fallen.¹⁴

Als zentrales Beurteilungskriterium für die Entscheidung darüber, ob eine Beteiligung genehmigt wird, kann daher die Höhe des Kaufpreises wesentlich bessere Anhaltspunkte liefern: Ist dieser gemessen am

geschätzten Marktwert (Barwert) zu hoch, besteht Verdacht auf politischen Missbrauch. Im speziellen Fall Chinas ist zu berücksichtigen, dass der Wert im Ausland zugekaufter Unternehmen neben dem Barwert zukünftig erwarteter Gewinne darin besteht, dass Management-Wissen und Markterfahrung aufgebaut werden. Eine Maßnahme zur Lösung des Konflikts könnte die Verpflichtung sein, Fondsmanager wie bei institutionellen Kapitalpools zwischen Investoren und betroffenen Unternehmen einzuschalten. Diese erzielen erfahrungsgemäß die besten risikobereinigten Renditen. Ferner sollte politischer Druck ausgeübt werden, damit die Anlagepolitik der Staatsfonds aus dem Nahen und Fernen Osten wesentlich transparenter wird.¹⁵ Dies trägt dazu bei, dass besser beurteilt werden kann, welche Investitionspolitik diese Staaten verfolgen, wie sie mit Risiken umgehen und nach welchen Kriterien Beteiligungen eingegangen und womöglich aufgelöst werden. Als Vorbild dafür kann der norwegische Staatsfonds dienen, der Informationen über sein Portfolio regelmäßig über frei zugängliche Quartalsberichte der Öffentlichkeit zur Verfügung stellt.

Deutschland sollte demzufolge sehr vorsichtig sein und nicht dem Etatismus der Franzosen nacheifern. Denn wie kann „gutes“ und „schlechtes“ Kapital voneinander unterschieden werden? Nicht ein wirtschaftlich starkes China oder Russland sollte uns Sorgen machen, sondern eine instabile chinesische Wirtschaft mit allen, nicht nur den finanzpolitischen, weltweiten Auswirkungen. Der Aufstieg von Ländern wie China, Russland oder Indien gerät der deutschen Wirtschaft zum Vorteil. Sie erhält damit neue Märkte, die sie für ihr Wachstum benötigt. Die nächste Stufe der Globalisierung werden China und Russland erst erreichen, wenn sie eine echte Vernetzung ihrer Länder zulassen, wozu die Wahrung von Eigentumsrechten gehört. Der Westen kann Offenheit nur fordern, wenn er seine Kapitalmärkte selber offenhält. Die Industrieländer sollten im eigenen Interesse den Freihandel pflegen, auf den Bau einer transatlantischen Festung verzichten und akzeptieren, dass Wohlstand nicht länger ein Privileg des Westens ist. Sicherlich müssen Industrieländer vermeiden, in eine Situation zu geraten, in der sie über wirtschaftliche Zusammenhänge politisch erpressbar werden. Dies kann aber kein Freibrief für einen protektionistischen Schutz gegenüber ausländischen Staatsfonds sein. Arbeitsplätze in Deutschland lassen sich auf Dauer nur halten, wenn sich die Unternehmen, die sie bereitstellen, langfristig am Weltmarkt behaupten können.

¹³ Zudem sind Goldene Aktien laut Rechtsprechung des europäischen Gerichtshofs mit Ausnahme von sicherheitsrelevanten Rüstungsfirmen verboten, weil sie gegen das Prinzip des freien Kapitalverkehrs verstoßen.

¹⁴ Vgl. H. Klodt, a.a.O.

¹⁵ In Singapur ist sogar das Verbreiten von Informationen über die Geschäfte der beiden Staatsfonds, Government of Singapore Investment Corporation und Temasek, gesetzlich verboten.